

«La liquidez desaparece cuando más se la necesita»

Miguel Roqueiro, Director de inversiones de Acacia Inversión

Citywire ha otorgado recientemente a Miguel Roqueiro, director de inversiones de la gestora, la triple A y le coloca en 2º puesto -entre 49 gestores- dentro de la categoría mixtos retorno absoluto. Hablamos con él sobre el fondo Acacia Renta Dinámica, y cómo consigue rendimientos consistentes a lo largo de sus 22 años de historia. Un resultado que se consigue “eliminando sentimientos e intuiciones en las decisiones”.

Por Silvia Morcillo

Para alguien que no haya oído hablar de Acacia Renta Dinámica, ¿qué tiene que saber acerca del fondo?

Se trata de una estrategia que combina la seguridad de la renta fija de alta calidad crediticia a corto plazo con el extra de rentabilidad que ofrece la venta de volatilidad a través de derivados. El fondo tiene un objetivo de rendimiento positivo en cualquier entorno de mercado, con un horizonte temporal de medio plazo. Consideramos que se trata de una muy buena alternativa a la renta fija tradicional en el entorno actual de bajos tipos de interés y que además descorrelaciona con el resto de inversiones en una cartera.

El éxito de Acacia Renta Dinámica no reside en los resultados de un período puntual, sino que obedece a la consistencia de sus rendimientos históricos. Desde su constitución en 2011 el fondo ha finalizado todos los años naturales en positivo, salvo en 2018, año en el que la pérdida ha sido testimonial (-0,12%). A nosotros nos gusta denominarlo como “todoterreno” ya que es capaz de obtener rentabilidades positivas en casi cualquier entorno inversor, hecho que ha quedado demostrado en años complicados de mercado como lo fueron 2011, 2016 o este último 2018. Uno de los factores que consideramos clave es la metodología sistemática que aplicamos, eliminando los sentimientos y las intuiciones en las decisiones de inversión.

¿Tienen alguna rentabilidad objetivo?
¿Cuál ha sido la rentabilidad que ha dado a su participes en los últimos años?

El objetivo de rentabilidad es el ofre-

cido por la Letra del Tesoro a 12 meses, más un 2%/3%.

Desde 2011 el fondo ha obtenido un +32,5% (3,75% anualizado) batiendo holgadamente al +27,5% (3,25% anualizado) que hubiera supuesto la Letra del Tesoro +2,5%. Debemos destacar que se ha logrado en un entorno cambiante, volátil y de bajos tipos de interés.

«Este 2019 se caracterizará por un crecimiento más débil en EE.UU, una economía china más fuerte y una bocanada de reflación»

¿Cuál es el plazo que cree que cubre la estrategia del fondo?

El plazo mínimo recomendado es dos o tres años. Los diversos estudios que hemos desarrollado para optimizar la estrategia (con datos desde 1990) nos indican que ante circunstancias muy negativas de mercado (como por ejemplo 2008) la estrategia sufre pérdidas, pero se comporta como un muelle cogiendo fuerza para la posterior recuperación (ya que aumentamos las primas cobradas). En ese sentido debemos destacar que para que la estrategia recupere no es necesario que las bolsas suban, sino simplemente que se estabilicen y no tengan un comportamiento excesivamente negativo. De ese modo, el fondo históricamente ha ofrecido rentabilidades positivas a medio plazo, independientemente de la evolución de las bolsas.

Centrándonos a partir de este momento de la entrevista en el posicionamiento

general de todos los fondos de Acacia y no exclusivamente en Renta Dinámica... Leo en una entrevista suya de 2016 que “en su ADN tienen una cosa muy clara: el mercado no tiene una verdad absoluta, es un prisma con múltiples caras”. ¿Cuál es la que más les preocupa en este momento?

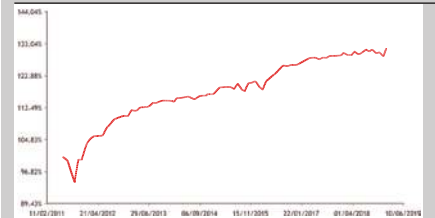
La estructura de mercado y en concreto su fragilidad. La regulación bancaria ha forzado el cierre de las mesas de *Trading* de los bancos y los malos resultados están acabando con los Hedge Funds, es decir, ciertos compradores de última instancia están desapareciendo. Asimismo, los recientes flujos automáticos provenientes tanto de los bancos centrales como de la gestión pasiva (ETF) y las estrategias automáticas, hacen que los movimientos se exacerbén. Esta realidad la hemos vivido en 2018, con las correcciones de febrero y diciembre. Es un mercado más frágil y voluble. La liquidez desaparece cuando más se la necesita.

El final del ciclo es impredecible y por tanto la duración de la fase final también, llevamos oyendo que el final se acerca desde 2016...

Nosotros nos reafirmamos en nuestro escenario 2016 BIS: *Reflation Trade* por el estímulo de China: creemos que este 2019 se caracterizará por un crecimiento más débil en EE. UU., una economía china más fuerte y una bocanada de reflación (el resultado inflacionario de las políticas monetarias o fiscales tomadas por un Estado para impulsar el crecimiento). Esta última será fruto de la moderación en la política monetaria

Acacia Renta Dinámica, FI

Evolución



Objetivo de inversión

Conseguir una rentabilidad en torno al 3% anual por encima de las Letras del Tesoro a 1 año, menos las caídas por encima del 20% del índice objeto. Invertirá en estrategias combinadas de RF a corto plazo con ventas de derivados sobre RV con un horizonte de 6 - 12 meses. La estrategia fundamental en derivados consistirá en la venta de puts sobre índices, principalmente Ibox y Eurostoxx 50, lo que supone, a cambio de recibir una prima, la obligación de comprar el índice subyacente de cada estrategia a fecha de vencimiento, al precio de ejercicio. A vencimiento de cada estrategia, se irá acumulando la rentabilidad objetivo menos la posible pérdida en caso de caídas bursátiles superiores al 20% aproximadamente. En caso de evolución muy desfavorable de las bolsas, se podría incurrir en pérdidas significativas.

Datos de interés

Categoría VDOS:	Mixtos Flexibles
Gestora:	Acacia Inversión
Patrimonio (en miles de €):	23.356,60
Fecha de creación:	24/05/2011
Divisa:	Euro
Aportación mínima:	No
Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	●● (muy bajo)

Principales posiciones

Deutsche Bank (ALE)	4,46%
Bono Italia (ITA)	3,99%
Goldman Sachs (USA)	3,59%
Bank of America (USA)	3,39%
General Mills (USA)	3,37%
RCI Banque (FRA)	3,27%



Fuentes: VDOS, MS. Datos a 25/01/2019



de la FED y de las medidas del gobierno chino para estabilizar su economía, las cuales creemos que deberían empezar a notarse a lo largo del primer semestre.

Así, en cuanto al posicionamiento de los inversores, pensamos que los mismos, están condicionados por sus malas experiencias recientes (la gran crisis de 2008 y el mal 2018) lo que los ha llevado a tener una visión extremadamente catastrofista. Nuestro posicionamiento para este año, al contrario, es constructivo, pues creemos que el pesimismo para afrontar este 2019 es la otra cara de la moneda del excesivo positivismo con el que se arrancaba 2018 y que tan malos resultados acabó dando.

Se definen como selectores de ideas de inversión, de activos, de factores... ¿Cómo las seleccionan? ¿Cuál es el estilo de gestión?

Contamos con un equipo multidisciplinar, con distintas experiencias previas (Gestoras, Tesorerías, Asesoramiento...) y diferentes áreas de conocimiento (macroeconomía, derivados, renta fija...).

En nuestros comités de inversión fomentamos un entorno de libertad para los gestores, con el objetivo de que busquen las mejores oportunidades, sin importar el tipo de activo, la región o el instrumento inversor.

Tratamos de evitar el pensamiento grupal y depender de un gestor estrella. Asimismo, no somos ciegos seguidores de una única "verdad" o de una filosofía de inversión, sino que contamos con diferentes perspectivas: análisis fundamental, análisis técnico, cuantitativo,

finanzas conductuales...

Del mismo modo nuestro método de selección de acciones combina factores que son considerados antagónicos, pero que para nosotros son complementarios: valor (*value*), crecimiento (*growth*), baja volatilidad, dividendo...

Si vamos a lo concreto, ¿dónde están encontrando actualmente las buenas oportunidades?

Vemos oportunidades de inversión en renta variable con estilo valor, en las materias primas, en algunos países emergentes, en las subordinadas bancarias, en la liquidez...

¿Cuál es el posicionamiento actual de la cartera? ¿Cuál es el porcentaje destinado a renta fija y renta variable con el que han comenzado 2019?

En nuestra faceta de selectores de activos, nuestra cartera modelo es en un 45% Renta Variable y en un 55% Renta Fija. Arrancamos el año con una exposición alta en bolsa (52%), si bien hemos empezado a tomar beneficios, aprovechando el buen inicio del año para los mercados. Ahora mismo tenemos una elevada exposición a liquidez (20% en los fondos multiactivos) ya que nos cuesta encontrar valor en la renta fija. En este activo, contamos con una cartera muy polarizada, con la mencionada liquidez y el resto invertida en oportunidades específicas, ya sea por tipología o región, donde vemos que el riesgo se está remunerando adecuadamente, como por ejemplo subordinadas bancarias, renta fija emergente o venta de volatilidad. ■